

邮储银行（601658.SH）2025 年报点评

业绩平稳增长，非息收入亮眼

优于大市

核心观点

收入利润保持稳定增长。2025 年实现营业收入 3557 亿元，同比增长 2.0%，增速较前三季度回升 0.2 个百分点；全年实现归母净利润 874 亿元，同比增长 1.1%，增速较前三季度回升 0.1 个百分点。2025 年加权平均 ROE8.7%，同比下降 1.1 个百分点。从净利润增长归因来看，主要是净息差拖累业绩增长。

资产规模平稳增长。公司 2025 年末总资产同比增长 9.3%至 18.68 万亿元，保持平稳的增长速度，其中年末客户存款同比增长 8.2%至 16.54 万亿元，贷款总额同比增长 8.2%至 9.65 万亿元。对公贷款增长较好，公司贷款较年初增长 17.1%，个人贷款较年初增长 1.5%。2025 年完成资本补充，年末核心一级资本充足率 10.53%，较年初提升 0.97 个百分点。

净息差同比下降。2025 年日均净息差 1.66%，同比降低 21bps，2025 年利息净收入同比下降 1.6%。环比来看，四季度单季净息差 1.60%，较三季度下降 4bps。从细项来看，2025 年贷款收益率同比下降 61bps 至 3.17%，生息资产收益率同比下降 48bps 至 2.84%；2025 年存款付息率同比下降 29bps 至 1.15%，整体负债成本同比下降 28bps 至 1.19%。

非息收入保持较快增长，表现亮眼。2025 年手续费净收入同比增长 16.1%至 294 亿元，主要是投资银行、理财和托管等业务收入增加。其他非息收入同比增长 19.7%至 447 亿元，主要得益于债券投资收益增加。

资产质量压力略有增加。我们测算的 2025 年不良生成率 0.46%，同比上升 0.01 个百分点；公司披露的不良生成率 0.93%，同比上升 0.09 个百分点，其中公司贷款、个人住房贷款及个人小额贷款的不良生成率均有所上升。2025 年末不良率 0.95%，较年初上升 0.05 个百分点；关注率 1.57%，较年初上升 0.62 个百分点；逾期率 1.30%，较年初上升 0.11 个百分点。公司年末拨备覆盖率 228%，较年初降低 58 个百分点。整体来看，公司资产质量压力略有增加。

投资建议：公司整体表现基本符合预期，我们根据年报情况略微调整公司盈利预测并将其前推一年，预计公司 2026-2027 年归母净利润 894/917 亿元（上次预测值 872/883 亿元）、2028 年归母净利润 942 亿元，同比增速 2.3%/2.5%/2.8%；摊薄 EPS 为 0.69/0.70/0.73 元；当前股价对应的 PE 为 7.4/7.2/7.0x，PB 为 0.57/0.54/0.51x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 348,775 | 355,728 | 367,687 | 393,298 | 418,569 |
| (+/-%) | 1.8% | 2.0% | 3.4% | 7.0% | 6.4% |
| 归母净利润(百万元) | 86,479 | 87,404 | 89,443 | 91,654 | 94,248 |
| (+/-%) | 0.2% | 1.1% | 2.3% | 2.5% | 2.8% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.67 | 0.67 | 0.69 | 0.70 | 0.73 |
| 总资产收益率 | 0.53% | 0.49% | 0.69% | 0.44% | 0.42% |
| 净资产收益率 | 10.7% | 9.3% | 8.6% | 8.4% | 8.2% |
| 市盈率(PE) | 7.6 | 7.6 | 7.4 | 7.2 | 7.0 |
| 股息率 | 4.3% | 4.3% | 4.4% | 4.5% | 4.7% |
| 市净率(PB) | 0.60 | 0.60 | 0.57 | 0.54 | 0.51 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·国有大型银行 II

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

基础数据

| | |
|-------------|-------------------|
| 投资评级 | 优于大市(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 5.06 元 |
| 总市值/流通市值 | 607681/467463 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 6.44/4.87 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 797.48 百万元 |

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《邮储银行（601658.SH）2025 年三季度点评-对公贷款增长快，业务格局更均衡》——2025-10-31
- 《邮储银行（601658.SH）2025 年中报点评-收入利润实现正增长》——2025-08-30
- 《邮储银行（601658.SH）2025 年一季度点评-非息收入增长亮眼，成本收入比改善》——2025-04-30
- 《邮储银行（601658.SH）-定增充实资本，助力高质量发展》——2025-03-31
- 《邮储银行（601658.SH）2024 年三季度点评-营收利润增速回正，负债优势明显》——2024-10-31

财务预测与估值

| 每股指标 (元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 利润表 (十亿元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| EPS | 0.81 | 0.67 | 0.69 | 0.70 | 0.73 | 营业收入 | 349 | 356 | 368 | 393 | 419 |
| BVPS | 8.37 | 8.41 | 8.88 | 9.36 | 9.85 | 其中: 利息净收入 | 286 | 282 | 292 | 316 | 340 |
| DPS | 0.26 | 0.22 | 0.22 | 0.23 | 0.24 | 手续费净收入 | 25 | 29 | 31 | 32 | 34 |
| | | | | | | 其他非息收入 | 37 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 资产负债表 (十亿元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 营业支出 | 255 | 257 | 267 | 290 | 313 |
| 总资产 | 17,085 | 18,682 | 20,270 | 21,892 | 23,424 | 其中: 业务及管理费 | 224 | 221 | 235 | 252 | 269 |
| 其中: 贷款 | 8,684 | 9,441 | 10,196 | 10,910 | 11,674 | 资产减值损失 | 28 | 33 | 29 | 35 | 40 |
| 非信贷资产 | 8,401 | 9,241 | 10,074 | 10,982 | 11,750 | 其他支出 | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| 总负债 | 16,053 | 17,520 | 19,051 | 20,615 | 22,088 | 营业利润 | 94 | 99 | 101 | 103 | 106 |
| 其中: 存款 | 15,288 | 16,542 | 17,865 | 19,116 | 20,454 | 其中: 拨备前利润 | 122 | 132 | 130 | 138 | 146 |
| 非存款负债 | 766 | 978 | 1,186 | 1,500 | 1,634 | 营业外净收入 | 1 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 所有者权益 | 1,032 | 1,162 | 1,219 | 1,277 | 1,336 | 利润总额 | 95 | 98 | 101 | 103 | 106 |
| 其中: 总股本 | 99 | 120 | 120 | 120 | 120 | 减: 所得税 | 8 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 普通股股东净资产 | 830 | 1,010 | 1,066 | 1,124 | 1,183 | 净利润 | 87 | 88 | 90 | 92 | 94 |
| | | | | | | 归母净利润 | 86 | 87 | 89 | 92 | 94 |
| 总资产同比 | 8.6% | 9.3% | 8.5% | 8.0% | 7.0% | 其中: 普通股股东净利润 | 80 | 80 | 82 | 84 | 87 |
| 贷款同比 | 9.7% | 8.7% | 8.0% | 7.0% | 7.0% | 分红总额 | 26 | 26 | 27 | 27 | 28 |
| 存款同比 | 9.5% | 8.2% | 8.0% | 7.0% | 7.0% | | | | | | |
| 贷存比 | 57% | 57% | 57% | 57% | 57% | 营业收入同比 | 1.8% | 2.0% | 3.4% | 7.0% | 6.4% |
| 非存款负债/负债 | 5% | 6% | 6% | 7% | 7% | 其中: 利息净收入同比 | 1.5% | -1.6% | 3.7% | 8.2% | 7.5% |
| 权益乘数 | 16.6 | 16.1 | 16.6 | 17.1 | 17.5 | 手续费净收入同比 | -10.5% | 16.1% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| | | | | | | 归母净利润同比 | 0.2% | 1.1% | 2.3% | 2.5% | 2.8% |
| 资产质量指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 业绩增长归因 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 不良贷款率 | 0.90% | 0.95% | 0.95% | 0.95% | 0.95% | 生息资产规模 | 9.8% | 9.6% | 7.9% | 8.2% | 7.5% |
| 信用成本率 | 0.36% | 0.38% | 0.31% | 0.34% | 0.37% | 净息差 | -8.3% | -11.2% | -4.2% | -0.0% | 0.0% |
| 拨备覆盖率 | 286% | 228% | 205% | 193% | 187% | 手续费净收入 | -1.1% | 1.4% | 0.1% | -0.3% | -0.2% |
| | | | | | | 其他非息收入 | 1.4% | 2.1% | -0.5% | -1.0% | -0.8% |
| 资本与盈利指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 业务及管理费 | 1.7% | 6.1% | -4.8% | -0.5% | -0.5% |
| ROA | 0.53% | 0.49% | 0.69% | 0.44% | 0.42% | 资产减值损失 | -1.4% | -2.3% | 3.1% | -3.9% | -2.9% |
| ROE | 10.7% | 9.3% | 8.6% | 8.4% | 8.2% | 其他因素 | -1.9% | -4.7% | 0.6% | -0.1% | -0.1% |
| 核心一级资本充足率 | 9.56% | 10.53% | 10.24% | 10.00% | 9.84% | 归母净利润同比 | 0.2% | 1.1% | 2.3% | 2.5% | 2.8% |
| 一级资本充足率 | 11.89% | 12.10% | 11.81% | 11.57% | 11.41% | | | | | | |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|--|------------|------|------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032